

2025 年 06 月 02 日

美国关税战出现反复

宏观研究团队

——宏观周报

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

沈美辰（分析师）

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790524110002

● 国内宏观政策：“十五五”规划要坚持科学、民主、依法决策

过去两周（5月18日-6月2日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济增长方面，国家主席习近平对“十五五”规划编制工作作出重要指示，强调要坚持科学决策、民主决策、依法决策，把顶层设计和问计于民统一起来，加强调研论证，广泛凝聚共识，注重目标任务和政策举措的系统性整体性协同性，高质量完成规划编制工作。

基建与产业方面，近两周政策聚焦加快推进科技服务业高质量发展的实施意见发布、加快数智供应链发展专项行动计划、电子信息制造业数字化转型、有序推动绿电直连发展、《人民日报》发文叫停平台企业、新能源“内卷”等。

货币方面，央行行长潘功胜在金融支持实体经济座谈会上表示，实施好适度宽松的货币政策，满足实体经济有效融资需求，保持金融总量合理增长。加力支持科技创新、提振消费、民营小微、稳定外贸等重点领域。

消费方面，省市继续发放各类消费券，云南省发放零售、住宿、餐饮、汽车、电商、成品油、电影等领域消费券，发券规模超过10亿元，为云南近5年来消费券发放资金规模之最。

金融监管方面，政策围绕信托公司股权管理暂行办法修订、印发《支持小微企业融资的若干措施》、金融监管总局拟出台银行保险机构资管产品新规，对银行保险机构资管产品募集、存续、终止各环节进行全面规范，引导行业将信息披露融入业务全过程。

贸易方面，发改委表示将扩大《外商鼓励投资产业目录》；东盟-中国-海合会峰会联合声明提到，促进自由贸易，欢迎中国-东盟自贸区3.0版升级谈判全面完成，期待升级议定书早日签署和生效。对于近期美方对中国违反日内瓦经贸会谈共识的言论，商务部回应称美方在日内瓦经贸会谈后陆续新增出台多项对华歧视性限制措施，包括发布AI芯片出口管制指南、停止对华芯片设计软件(EDA)销售、宣布撤销中国留学生签证等。这些做法严重违背两国元首1月17日通话共识。

● 海外宏观政策：美国关税战出现反复

过去两周（5月18日-6月1日），海外宏观政策聚焦美俄通话、美对欧关税暂停期延长、美国国际贸易法庭（CIT）驳回特朗普IEEPA关税等。

5月26日，美国总统特朗普表示，欧盟委员会主席冯德莱恩打电话请求延长“暂停期”，同意将针对欧盟的50%关税最后期限延长至7月9日。

5月28日，美国国际贸易法院（CIT）作出裁决，认定特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》（IEEPA）实施的全球性及报复性关税属于行政越权，要求10日内撤销相关关税。随后美国政府上诉，5月29日，联邦巡回上诉法院（CAFC）一纸裁决，暂缓执行下级法院（CIT）的禁令，关税仍在生效。

利率政策方面，美联储主席鲍威尔5月30日在白宫与特朗普会面，鲍威尔强调政策路径将完全取决于即将发布的经济信息及其对经济前景的影响。美联储卡什卡利透露，目前美联储内部正在进行一场“辩论”：部分官员呼吁应优先考虑通过降息来支持美国经济增长；另一部分官员则认为，关税的中长期影响可能还不明朗，因此货币政策需要更加谨慎。

● **风险提示**：国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

相关研究报告

《PMI 小幅改善，关税或有反复——兼评5月PMI数据》-2025.6.1

《私企利润改善的2个解释——兼评4月企业利润数据》-2025.5.27

《一线城市新建房成交仍有韧性——宏观经济专题》-2025.5.26

目 录

1、国内宏观：“十五五”规划要坚持科学、民主、依法决策.....	3
1.1、经济增长：深化国有企业工资分配制度改革.....	3
1.2、基建及产业政策：加快推进科技服务业高质量发展.....	3
1.3、货币政策：加力支持科技、消费、民营、外贸等领域.....	4
1.4、消费政策：云南省发放 10 亿元消费券.....	5
1.5、金融监管：加强小微企业融资支持力度.....	5
1.6、贸易相关：中方坚决拒绝违反日内瓦会议共识的无理指责.....	6
2、海外宏观：美国关税战出现反复.....	7
3、风险提示.....	9
表 1：健全资源环境要素市场化配置体系.....	3
表 2：引导平台企业反“内卷”.....	4
表 3：实施好适度宽松的货币政策.....	5
表 4：近两周各省消费券聚焦零售、住宿、餐饮、汽车、电商等.....	5
表 5：拟出台银行保险机构资管产品新规.....	6
表 6：为外国企业来华投资兴业营造更好环境.....	7
表 7：欧盟声明准备对美关税采取反制措施.....	8
表 8：5 月最后一周海外股指涨跌分化.....	9
表 9：5 月最后一周国际原油价格下跌.....	9

1、国内宏观：“十五五”规划要坚持科学、民主、依法决策

1.1、经济增长：深化国有企业工资分配制度改革

5月19日，国家主席习近平对“十五五”规划编制工作作出重要指示，强调要坚持科学决策、民主决策、依法决策，把顶层设计和问计于民统一起来，加强调研论证，广泛凝聚共识，注重目标任务和政策举措的系统性整体性协同性。此外，《关于完善中国特色现代企业制度的意见》提出，完善企业收入分配制度，推动企业健全工资合理增长机制，深化国有企业工资分配制度改革，在符合条件的国有企业推行工资总额预算周期制管理。

表1：健全资源环境要素市场化配置体系

时间	机构/领导	主题	具体内容
05.19	国家主席习近平	“十五五”规划编制工作	国家主席习近平对“十五五”规划编制工作作出重要指示，强调科学制定和接续实施五年规划，是我们党治国理政一条重要经验，也是中国特色社会主义一个重要政治优势。要坚持科学决策、民主决策、依法决策，把顶层设计和问计于民统一起来，加强调研论证，广泛凝聚共识，注重目标任务和政策举措的系统性整体性协同性，高质量完成规划编制工作。我国将于2026年开始实施“十五五”规划，目前党中央正在组织起草“十五五”规划建议。
05.24	国务院总理李强	国务院常务会议	国务院总理李强主持召开国务院常务会议，审议通过《制造业绿色低碳发展行动方案（2025—2027年）》，研究进一步健全横向生态保护补偿机制有关举措，讨论《中华人民共和国食品安全法（修正草案）》。
05.30	国务院办公厅	《关于健全资源环境要素市场化配置体系的意见》	中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于健全资源环境要素市场化配置体系的意见》。意见提出，到2027年，碳排放权、用水权交易制度基本完善，排污权交易制度建立健全，资源环境要素交易市场更加活跃、价格形成机制更加健全。
05.27	中共中央办公厅、国务院办公厅	《关于完善中国特色现代企业制度的意见》	《意见》提出，完善企业收入分配制度，推动企业健全工资合理增长机制，深化国有企业工资分配制度改革，在符合条件的国有企业推行工资总额预算周期制管理。推动上市公司开展中长期激励，制定稳定、长期的现金分红政策。强化控股股东对公司的诚信义务，支持上市公司引入持股比例5%以上的机构投资者作为积极股东。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

1.2、基建及产业政策：加快推进科技服务业高质量发展

基建与产业方面，近两周政策聚焦加快推进科技服务业高质量发展的实施意见发布、加快数智供应链发展专项行动计划、电子信息制造业数字化转型、有序推动绿电直连发展、《人民日报》发文叫停平台企业、新能源“内卷”等。

表2：引导平台企业反“内卷”

时间	机构/领导	主题	具体内容
05.19	工信部、国家发改委等 9 部门	关于加快推进科技服务业高质量发展的实施意见》	工信部、国家发改委等 9 部门联合印发《关于加快推进科技服务业高质量发展的实施意见》，加快科技成果转化和产业化，有力支撑科技创新和产业创新融合发展。
05.21	中央网信办等三部门	《2025 年深入推进 IPv6 规模部署和应用工作要点》	中央网信办等三部门印发《2025 年深入推进 IPv6 规模部署和应用工作要点》，部署 9 个方面 42 项重点任务，明确到 2025 年末，全面建成全球领先的 IPv6 技术、产业、设施、应用和安全体系。
05.26	商务部等 8 部门	《加快数智供应链发展专项行动计划》	商务部等 8 部门近日联合印发了《加快数智供应链发展专项行动计划》，提出运用人工智能、物联网、区块链等新技术，“一链一策”推进供应链数字化、智能化、可视化改造，到 2030 年，形成可复制推广的数智供应链建设和发展模式，在重要产业和关键领域基本建立深度嵌入、智慧高效、自主可控的数智供应链体系，培育 100 家左右全国数智供应链领军企业，我国产业链供应链韧性和安全水平进一步提升。
05.28	工信部等三部门	《电子信息制造业数字化转型实施方案》	三部门印发《电子信息制造业数字化转型实施方案》，目标是到 2027 年，规模以上电子信息制造业企业关键工序数控化率超过 85%。《方案》强调，加快核心数智技术攻关应用，打造先进计算、人工智能、虚拟现实等数智技术应用标杆。
05.30	国家发改委、国家能源局	《关于有序推动绿电直连发展有关事项的通知》	国家发改委、国家能源局发布《关于有序推动绿电直连发展有关事项的通知》提出，加强规划统筹，省级能源主管部门应加强对绿电直连项目的统筹规划，确保绿电直连模式有序发展。
05.26	人民日报	《反“内卷”该出手时就出手》	“不久前，市场监管总局等五部门约谈京东、美团、饿了么等平台企业，要求公平有序竞争，共同营造良好市场环境，切实维护消费者、平台内经营者和外卖骑手的合法权益。鲜明传递反“内卷”信号，正是为了促进平台经济规范健康有序发展。相关部门及时规范竞争秩序，并不是叫停竞争，而是引导平台企业摒弃打价格战这种“内卷式”竞争，打开思路，从争夺存量转向创造增量，加强技术创新，重视差异化发展，回归到良性竞争的正途。如此，才能共同促进行业高质量发展。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.3、货币政策：加力支持科技、消费、民营、外贸等领域

货币政策方面，央行行长潘功胜在金融支持实体经济座谈会上表示，实施好适度宽松的货币政策，满足实体经济有效融资需求，保持金融总量合理增长。加力支持科技创新、提振消费、民营小微、稳定外贸等重点领域。

表3：实施好适度宽松的货币政策

时间	机构/领导	主题	具体内容
05.21	央行行长潘功胜	金融支持实体经济座谈会	央行行长潘功胜主持召开金融支持实体经济座谈会，要求实施好适度宽松的货币政策，满足实体经济有效融资需求，保持金融总量合理增长。加力支持科技创新、提振消费、民营小微、稳定外贸等重点领域，用好用足存量和增量政策。强化货币政策执行和传导，维护市场竞争公平秩序。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.4、消费政策：云南省发放 10 亿元消费券

省市继续发放各类消费券，云南省发放零售、住宿、餐饮、汽车、电商、成品油、电影等领域消费券，发券规模超过 10 亿元，为云南近 5 年来消费券发放资金规模之最。

表4：近两周各省消费券聚焦零售、住宿、餐饮、汽车、电商等

时间	机构/领导	主题	具体内容
05.19	温州	100 万	520 “我爱你”，519 中国旅游日，518 国际博物馆日——节日连轴转，这个周末的泰顺以满满的诚意“全城热恋”。以“欢顺 520”为主题，泰顺推出一系列文旅惠民活动，通过发放 100 万元消费券，开放沉浸式博物馆打卡体验，开展青年互动活动等等，营造热烈而有温度的节日氛围。
05.20	南昌	120 万	在 2025 中国国际体育用品博览会、江西省户外运动和体育产业发展大会、2025 中国南昌国际龙舟赛接连举办之际，南昌将于 2025 年 5 月 22 日至 25 日发放 120 万元体育消费券，进一步放大体育赛事活动溢出效应，持续创新体育消费场景，激活体育场馆资源潜能，提升大众参与体育消费的热情。
05.29	云南省	10 亿	云南省以“旅居云南 惠聚时光”为主题，聚焦零售、住宿、餐饮、汽车、电商、成品油、电影等核心消费场景，推出“有一种叫云南的生活·彩云系列消费券”，发券规模超过 10 亿元，为云南近 5 年来消费券发放资金规模之最。

资料来源：温州日报、云南日报等、开源证券研究所

1.5、金融监管：加强小微企业融资支持力度

近两周，金融监管政策涉及信托公司股权管理暂行办法修订、印发《支持小微企业融资的若干措施》、金融监管总局拟出台银行保险机构资管产品新规，对银行保险机构资管产品募集、存续、终止各环节进行全面规范，引导行业将信息披露融入业务全过程。

表5：拟出台银行保险机构资管产品新规

时间	机构/领导	主题	具体内容
05.20	金融监管总局	《信托公司股权管理暂行办法》	国家金融监管总局发布关于修改部分规章的决定。其中提到，在《信托公司股权管理暂行办法》第五十七条增加一款，作为第四款：“信托公司按照公司章程规定，在董事会中设置由董事组成的审计委员会行使监事会职权的，不设监事会或者监事。”本决定自公布之日起施行。《信托公司管理办法》《信托公司股权管理暂行办法》《银行保险机构关联交易管理办法》根据本决定作相应修改，重新公布。
05.22	金融监管总局等八部门	《支持小微企业融资的若干措施》	金融监管总局等八部门联合印发《支持小微企业融资的若干措施》提出，加大首贷、信用贷、中长期贷、法人类贷款、民营类贷款投放。指导银行加强贷款利率定价管理，合理确定小微企业贷款利率。降低贷款附加费用，指导银行清理违规收费，规范与第三方合作。
05.23	金融监管总局、科技部	加快构建科技金融体制	我国多举措支持加快构建科技金融体制。金融监管总局正联合科技部研究制定科技保险高质量发展政策文件，并推动保险资金参与国家重大科技任务。证监会将支持突破关键核心技术的科技企业适用“绿色通道”。央行表示，目前已有近 100 家机构发行超 2500 亿元科技创新债券。
05.24	金融监管总局	银行保险机构新规	金融监管总局拟出台重磅新规，对银行保险机构资管产品募集、存续、终止各环节进行全面规范，引导行业将信息披露融入业务全过程，充分保障投资者的知情权和选择权。在产品募集环节，明确业绩比较基准要求，让产品销售“看得清”。
05.31	中国香港	《稳定币条例》	中国香港《稳定币条例》正式成为法例（此前 5 月 21 日正式通过草案），用以在香港设立“法币稳定币”（挂钩法定货币的稳定币）发行人的发牌制度。

资料来源：中国政府网、证监会等、开源证券研究所

1.6、贸易相关：中方坚决拒绝违反日内瓦会议共识的无理指责

贸易方面，近两周发改委表示将扩大《外商鼓励投资产业目录》；国务院总理李强在印度尼西亚总统府同印尼总统普拉博沃举行会谈，指出中国经济在外部挑战增多背景下实现较快增长，展现出强劲的内在驱动力，同时蕴含着巨大的增量空间；李强总理在吉隆坡出席东盟-中国-海合会峰会，东盟-中国-海合会峰会联合声明提到，促进自由贸易，欢迎中国—东盟自贸区 3.0 版升级谈判全面完成，期待升级议定书早日签署和生效。

对于近期美方对中国违反日内瓦经贸会谈共识的言论，商务部回应称：中方维护权益是坚定的，落实共识是诚信的。反观美方，在日内瓦经贸会谈后，陆续新增出台多项对华歧视性限制措施，包括发布 AI 芯片出口管制指南、停止对华芯片设计软件(EDA)销售、宣布撤销中国留学生签证等。这些做法严重违背两国元首 1 月 17 日通话共识。美单方面不断挑起新的经贸摩擦，加剧双边经贸关系的不确定性、不稳定性，不仅不反思自身，反而倒打一耙，无端指责中方违反共识，这严重背离事实。中方坚决拒绝无理指责。

表6：为外国企业来华投资兴业营造更好环境

时间	机构/领导	主题	具体内容
05.20	国家发改委新闻发言人李超	修订扩大《外商鼓励投资产业目录》	国家发改委新闻发言人李超表示，国家发改委将修订扩大《外商鼓励投资产业目录》。目前，已完成对社会公开征求意见，正在根据社会各界的反馈意见进行修改完善。各方面关心的高端制造业、数字经济等领域，都将在新版鼓励目录中得到充分体现。
05.26	国务院总理李强	中印会谈	国务院总理李强在印度尼西亚总统府同印尼总统普拉博沃举行会谈。李强指出，双方要加强市场联通和产业协作，提升贸易投资便利化水平，拓展金融、新能源、数字经济、人工智能、航空航天、海洋等领域合作。
05.28	国务院总理李强	东盟-中国-海合会峰会	中方愿同东盟、海合会加强三方伙伴关系，商讨制定高质量共建“一带一路”行动计划，加强基础设施、市场规则等对接联通，拓展能源、农业、人工智能、数字经济、绿色低碳等领域合作，促进人员往来和民心相通。东盟-中国-海合会峰会联合声明提到，促进自由贸易，欢迎中国-东盟自贸区 3.0 版升级谈判全面完成，期待升级议定书早日签署和生效；探讨建立区域性商务理事会，促进三方企业对话，加强贸易投资流动，发展地区价值链；探索本币和跨境支付合作。
06.02	商务部	中方对美言论回应	美方不断有消息称，中方违反中美日内瓦经贸会谈共识。对此，商务部回应：中方注意到有关情况。5 月 12 日，中美双方发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》后，中方按照联合声明达成的共识取消或暂停了针对美“对等关税”采取的相关关税和非关税措施。中方本着负责任的态度，认真对待、严格落实、积极维护日内瓦经贸会谈共识。反观美方，在日内瓦经贸会谈后，陆续新增出台多项对华歧视性限制措施，包括发布 AI 芯片出口管制指南、停止对华芯片设计软件(EDA)销售、宣布撤销中国留学生签证等。这些做法严重违背两国元首 1 月 17 日通话共识。美单方面不断挑起新的经贸摩擦，加剧双边经贸关系的不确定性、不稳定性，不仅不反思自身，反而倒打一耙，无端指责中方违反共识，这严重背离事实。中方坚决拒绝无理指责。

资料来源：新华社、中国政府网等、开源证券研究所

2、海外宏观：美国关税战出现反复

过去两周（5 月 18 日-6 月 1 日），海外宏观政策聚焦美俄通话、美对欧关税暂停期延长、美国国际贸易法庭（CIT）驳回特朗普 IEEPA 关税等。

5 月 26 日，美国总统特朗普表示，欧盟委员会主席冯德莱恩打电话请求延长“暂停期”，同意将针对欧盟的 50% 关税最后期限延长至 7 月 9 日。5 月 31 日，欧盟委员会在一份声明中对美国宣布提高进口钢铝关税表示遗憾，并表示欧盟准备采取反制措施。

5 月 28 日，美国国际贸易法院（CIT）作出历史性裁决，认定特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》（IEEPA）实施的全球性及报复性关税属于行政越权，要求 10 日内撤销相关关税。随后美国政府上诉，5 月 29 日，联邦巡回上诉法院（CAFC）一纸裁决，暂缓执行下级法院（CIT）的禁令，关税仍在生效。

利率政策方面，美联储主席鲍威尔 5 月 30 日在白宫与特朗普会面，讨论包括增长、就业和通胀在内的经济发展问题。鲍威尔并未讨论他对货币政策的预期，只是强调政策路径将完全取决于即将发布的经济信息及其对经济前景的影响。美联储卡什卡利透露，目前美联储内部正在进行一场“辩论”：部分官员呼吁应优先考虑通过降息来支持美国经济增长；另一部分官员则认为，关税的中长期影响可能还不明朗，

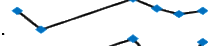
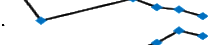
因此货币政策需要更加谨慎。欧央行方面，管委帕内塔警告称进一步降息需要极其审慎的判断。

表7：欧盟声明准备对美关税采取反制措施

时间	机构/领导	主题	具体内容
05.20	特朗普	美俄	美国总统特朗普和俄罗斯总统普京 19 日进行通话，共持续 2 个多小时。普京在通话结束后发表声明表示，俄方将提出建议并愿意与乌克兰方面共同就未来可能达成的和平条约起草备忘录。俄总统助理乌沙科夫称，不排除两国元首举行面对面会晤可能性。
05.23	特朗普	减税法案	美国总统特朗普的减税法案在众议院以微弱优势通过，将交由参议院审议。该法案计划在未来十年内减税逾 4 万亿美元，并削减至少 1.5 万亿美元支出。该法案将把美国债务上限提高 4 万亿美元，低于参议院所希望的 5 万亿美元。
05.26	特朗普	对欧关税	美国总统特朗普表示，欧盟委员会主席冯德莱恩打电话请求延长“暂停期”，同意将针对欧盟的 50% 关税最后期限延长至 7 月 9 日。
05.27	特朗普	美国纺织制造业	美国总统特朗普表示，同意财政部长贝森特最近的评论，即美国不需要将纺织制造业带回境内。希望在美国制造“大物件”，并提到芯片、计算机和人工智能。特朗普还威胁称，他正在考虑从哈佛大学撤出 30 亿美元的拨款，并将其拨给全美各地的职业学校。
05.28	日本央行行长植田和男	货币政策	日本央行行长植田和男以经济和物价走向符合预期为前提称“会继续上调政策利率，调整货币宽松程度”，强调了继续加息的方针。围绕美国加征关税，植田指出“处于不确定性极高的状态”。
05.28	美国	美国国际贸易法院（CIT）驳回特朗普 IEEPA 关税事件进展	美国国际贸易法院（CIT）作出历史性裁决，认定特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》（IEEPA）实施的全球性及报复性关税属于行政越权，要求 10 日内撤销相关关税。5 月 29 日，美国政府上诉，联邦巡回上诉法院（CAFC）一纸裁决，暂缓执行下级法院的禁令，关税仍在生效。
05.29	美联储卡什卡利	货币政策	美联储卡什卡利透露，目前美联储内部正在进行一场“辩论”：部分官员呼吁将关税政策的影响视为暂时的通胀冲击，应优先考虑通过降息来支持美国经济增长；另一部分官员则认为，关税的中长期影响可能还不明朗，因此货币政策需要更加谨慎。
05.30	美联储主席鲍威尔	货币政策	美联储发布声明表示，美联储主席鲍威尔当日在白宫与特朗普会面，讨论包括增长、就业和通胀在内的经济发展问题。声明表示，鲍威尔并未讨论他对货币政策的预期，只是强调政策路径将完全取决于即将发布的经济信息及其对经济前景的影响。
05.30	美联储戴利	货币政策	美联储戴利称，目前倾向于关注通胀，需要适度限制性的政策来持续降低通胀；如果劳动力市场保持稳健且通胀下降，今年降息两次是合理的，但可能面临的风险范围很大；需要适度或中度的限制性政策以持续降低通胀。
05.31	欧盟&美国	美关税加倍后欧盟准备反击	欧盟委员会在一份声明中对美国宣布提高进口钢铝关税表示遗憾，并表示欧盟准备采取反制措施。声明强调，欧盟委员会目前正在就扩大反制措施进行最终磋商。如果未能达成双方均可接受的解决方案，欧盟现有措施和附加措施将于 7 月 14 日自动生效，或根据需要提前生效。
05.31	欧洲央行管委帕内塔	降息	欧洲央行管委帕内塔暗示通胀已基本得到控制，但他同时警告称，进一步降息需要极其审慎的判断。他表示，通胀回落并未对经济造成过于严重的影响，且目前已接近尾声。

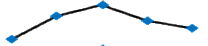
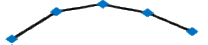
资料来源：央视新闻、每日经济新闻、财联社等、开源证券研究所

表8：5月最后一周海外股指涨跌分化

名称	5月30日	5月23日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普 500	5911.69	5842.01	1.19%	
纳斯达克指数	19113.77	18925.73	0.99%	
道琼斯工业指数	42215.73	41859.09	0.85%	
德国 DAX	23997.48	23999.17	-0.01%	
英国富时 100	8772.38	8739.26	0.38%	
法国 CAC40	7751.89	7864.44	-1.43%	
韩国综合指数	2697.67	2593.67	4.01%	
日经 225	37965.10	36985.87	2.65%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表9：5月最后一周国际原油价格下跌

名称	5月30日	5月23日	近一周涨跌幅	变化趋势
期货结算价(连续):布伦特原油 (美元/桶)	63.90	64.44	-0.84%	
期货结算价(连续):WTI 原油 (美元/桶)	60.79	61.20	-0.67%	
期货收盘价(连续):NYMEX 天然气 (美元/百万英热单位)	3.46	3.29	5.26%	
期货结算价(连续):IPE 理查德湾煤炭 (美元/吨)	88.40	88.40	0.00%	
现货收盘价(场内盘):LME 铜 (美元/吨)	9,623.00	9,493.00	1.37%	
现货收盘价(场内盘):LME 铝 (美元/吨)	2,445.00	2,445.50	-0.02%	
期货收盘价(连续):COMEX 黄金 (美元/盎司)	3,289.40	3,290.00	-0.02%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、风险提示

国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn